

< 論 文 >

2013 年の世界の外国為替市場における取引 (BIS と各国中央銀行の調査) — ユーロと人民元に注目しながら —

奥 田 宏 司 *

Some Features of Foreign Exchange Markets in April 2013

OKUDA, Hiroshi

On September 5, 2013, BIS and many Central Banks published surveys of foreign exchange activities that occurred in April 2013. By analyzing these surveys, we can point out the following features:

- 1) The world excess money which has been produced by fiscal policies and monetary policies (QE) since Lehman Shock and the Euro crisis, has flowed into international financial markets. This situation has increased the trading amount in foreign exchange markets since 2010 by thirty-five percentage points.
- 2) In spite of the Euro crisis triggered by Greek crisis, the trading amount of Euro in foreign exchange markets has not decreased since 2010. And the function of Euro as the vehicle currency in Europe has been sustained.
- 3) Though the rise of the Renmin Yuan has attracted attention since last BIS Survey in 2010, the Renmin Yuan still follows the Mexican peso in terms of the trading amount of foreign exchange markets, which shows that the Renmin Yuan has not yet acquired the role of international currency.

Keywords : Foreign exchange markets, BIS, Euro, Renmin Yuan, Vehicle currency

キーワード : 外国為替市場、国際決済銀行、ユーロ、人民元、為替媒介通貨

* 立命館大学国際関係学部・特任教授

目 次

はじめに

I. 2013 年 4 月における世界の外国為替取引

- 1) 世界の外国為替取引の規模、機関別取引の推移
- 2) 通貨別取引、通貨ペア別取引
- 3) 各国市場の規模

II. イギリス市場とアメリカ市場

- 1) イギリス市場
- 2) アメリカ市場

III. ヨーロッパにおける外為取引の状況

- 1) ユーロ地域の諸市場
- 2) その他のヨーロッパの諸市場

IV. アジア等の諸市場

- 1) シンガポール市場、香港市場
- 2) 日本市場、オーストラリア市場

V. 新興諸国の通貨の取引

- 1) ロンドン、ニューヨーク、東京の各市場での直物取引、スワップ取引
- 2) アウトライト先物取引、Non-Deliverable Forwards (NDF) 取引の状況

まとめ

はじめに

小論は 2010 年の BIS 等の外国為替取引調査に関する拙稿¹⁾に次ぐものである。すなわち、2013 年の BIS 為替取引調査および同時に公表された各国中央銀行による諸統計をあわせて論じたものである。小論では掲載の表を厳選せざるを得なかったが、それでも多くの表を掲げることになった。資料としての意味をも考慮したためである²⁾。

2013 年の外国為替取引調査で関心がもたれた諸点は以下のことである。第 1 は、前回（2010 年）の調査以後リーマンショック以来の世界不況とユーロ不安に対して各国の財政出動、各国中央銀行の量的金融緩和政策が継続されて国際過剰資金が生まれ、それが世界の金融市場に滞留しているが、そのことが各種の金融取引、裁定取引を増大させ世界の外為取引額をどれほど増加させているかということである。第 2 は、ギリシャ危機以後のユーロ不安が外為市場におけるユーロの地位を低下させたのかどうかである。第 3 は、新興諸国の通貨の台頭がどれくらいになったかである。とくに、香港での人民元取引の増加、中国政府による対外的な人民元決

済の認可、日中政府の円と人民元の直接取引の合意などがあったために世界の外為市場において人民元の取引がどれくらいの額に増加したかについて関心がもたれている。小論では上記の諸点に注目しながら、2013年4月における世界の為替取引の概要について明らかにしていきたい。

I. 2013年4月における世界の外国為替取引

1) 世界の外国為替取引の規模、機関別取引の推移

BISは3年ごとの世界の外国為替取引調査の2013年4月の状況について同年9月5日に暫定値を公表した³⁾。前回(2010年)の外国為替取引諸統計の公表以来、世界の成長率、貿易額が伸び悩んでいるにもかかわらず⁴⁾、2013年の世界の外為取引額は前回の取引額を35%も上回った(前回における伸び率は19%、10年、13年ともに53ヵ国・地域——第1表参照⁵⁾)。4月中の1日平均取引額で前回の2010年には3兆9710億ドルであったのが13年には5兆3450億ドルである⁶⁾。為替の種類別では直物が38%、先物が13%、為替スワップが42%、通貨スワップが1%、オプション等が6%となっている。これらの比率は前回(2010年)とほとんど変わっていない。また、取引機関は「報告金融機関」「その他の金融機関」「非金融機関顧客」に分類されるが⁷⁾、2010年から「その他の金融機関」の取引額が最大になっている。13年には直物では58%、先物では59%、スワップでは45%、全体では53%が「その他の金融機関」の取引になっていて、「報告金融機関」は、それぞれ33%、27%、49%、39%である(第1表)。

「その他金融機関」の内訳については表を掲げていないが全為替種類の取引で、非報告銀行が24%、機関投資家が11%、ヘッジファンド・PTFs⁸⁾(プロップファーム)が11%などとなっている⁹⁾。非報告銀行ではスワップに、機関投資家、ヘッジファンドでは直物取引にどちらかといえば重点が置かれている。「その他金融機関」の取引が増大しているのは、機関投資家、ヘッジファンドなどが今世紀に入って世界的な過剰資金の滞留のもと、裁定をはかりながら種々の金融取引を活発に行なっているからであり、世界の成長率、貿易額の伸びをはるかに超える外為取引額を発生させている。

ローカル取引とクロスボーダー取引の区分では、全為替の総計において後者が報告金融機関で64%、その他金融機関で56%、非金融機関顧客で41%であり、為替種類別には、直物ではそれぞれの機関で61%、53%、36%、先物では75%、56%、40%、スワップでは65%、60%、46%となっている¹⁰⁾。報告金融機関のクロスボーダー取引の比率がやや高く(とくに先物、スワップで)、その他の金融機関でも直物、先物、スワップでクロスボーダー取引が過半になっているが、非金融機関顧客ではローカル取引が過半(とくに直物でローカル取引の比率が高い)を占めている。

第 1 表 世界の外国為替取引¹⁾額の推移（4 月中の 1 日平均、10 億ドル、%）

	2007		2010		2013	
直物取引	1,005	30.2	1,488	37.5	2,046	38.3
報告金融機関	426	42.4	517	34.7	675	33.0
その他の金融機関	394	39.2	754	50.7	1,183	57.8
非金融機関顧客	184	18.3	217	14.6	188	9.2
アウトライト先物取引	362	10.9	475	11.9	680	12.7
報告金融機関	96	26.5	112	23.7	182	26.7
その他の金融機関	159	43.9	254	53.5	402	59.1
非金融機関顧客	107	29.6	108	22.8	96	14.2
為替スワップ取引	1,714	51.6	1,759	44.3	2,228	41.7
報告金融機関	796	46.4	834	47.4	1,085	48.7
その他の金融機関	682	39.8	755	42.9	999	44.9
非金融機関顧客	236	13.8	170	9.7	143	6.4
通貨スワップ取引	31	0.9	43	1.1	54	1.0
報告金融機関	12	38.6	20	46.8	29	53.7
その他の金融機関	13	41.1	19	45.0	19	34.7
非金融機関顧客	6	20.4	4	8.2	6	11.6
オプションなどの取引	212	6.4	207	5.2	337	6.3
報告金融機関	62	29.2	60	29.1	99	29.4
その他の金融機関	91	42.8	113	54.7	207	61.3
非金融機関顧客	59	28.0	33	16.1	31	9.3
総 計	3,324	100.0	3,971	100.0	5,345	100.0
報告金融機関	1,392	41.9	1,544	38.9	2,070	38.7
その他の金融機関	1,399	40.3	1,896	47.7	2,809	52.6
非金融機関顧客	593	17.8	532	13.4	465	8.7
ローカル取引	1,274	38.3	1,393	35.1	2,259	42.3
クロスボーダー取引	2,051	61.7	2,578	64.9	3,086	57.7

注 1) ネットーネット・ベース、2007 年は 54 カ国・地域、10 年、13 年は 53 カ国・地域。

出所：BIS, *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2013, preliminary global results*, Sep. 2013, Table 4 より。

2) 通貨別取引、通貨ペア別取引

BIS が通貨別取引を比率で示したのが第 2 表である（すべての種類の全為替取引額に対する各通貨の取引額比率、全比率は合計すると 200%）。一方がドルになっている取引は 13 年に 87%、同じようにユーロが 33%、円が 23%、ポンドが 12% などとなっている。この 4 通貨で 200% のうちの 155% を占めている。以下、オーストラリア・ドル、スイス・フラン、カナダ・ドルとなっており、これらの先進諸国通貨を含めると 174% となる。10 年以後、新興諸国通貨¹⁰⁾の成長がみられるが、世界の外為市場で取引されている諸通貨は依然として先進諸国通貨

第2表 外為取引¹⁾の通貨区分比率²⁾(%)

	2007		2010		2013	
	比率	ランク	比率	ランク	比率	ランク
ドル	85.6	1	84.9	1	87.0	1
ユーロ	37.0	2	39.1	2	33.4	2
円	17.2	3	19.0	3	23.0	3
ポンド	14.9	4	12.9	4	11.8	4
オーストラリア・ドル	6.6	6	7.6	5	8.6	5
スイス・フラン	6.8	5	6.3	6	5.2	6
カナダ・ドル	4.3	7	5.3	7	4.6	7
メキシコ・ペソ ³⁾	1.3	12	1.3	14	2.5	8
人民元 ³⁾	0.5	20	0.9	17	2.2	9
ニュージーランド・ドル ³⁾	1.9	11	1.6	10	2.0	10
スウェーデン・クローナ	2.7	9	2.2	9	1.8	11
ロシア・ルーブル ³⁾	0.7	18	0.9	16	1.6	12
香港ドル ³⁾	2.7	8	2.4	8	1.4	13
ノルウェー・クローネ ³⁾	2.1	10	1.3	13	1.4	14
シンガポール・ドル ³⁾	1.2	13	1.4	12	1.4	15
トルコ・リラ ³⁾	0.2	26	0.7	19	1.3	16
韓国ウォン ³⁾	1.2	14	1.5	11	1.2	17
南ア・ランド ³⁾	0.9	15	0.7	20	1.1	18
ブラジル・レアル ³⁾	0.4	21	0.7	21	1.1	19
インド・ルピー ³⁾	0.7	19	1.0	15	1.0	20

注1) ネット・ネット・ベース。各年の4月の1日平均取引の比率。すべての為替種類。

2) 比率の総計は200%

3) 2007年、2010年の比率はオフショア取引の把握が不十分で過小評価となっている。

出所: *Ibid.*, Table 2 より。

が圧倒的である。

13年に取引額比率を伸ばしたのがドル、円、オーストラリア・ドル、メキシコ・ペソ、人民元、ニュージーランド・ドル、ロシア・ルーブルなどの「ドル圏」の諸通貨であり、取引額比率を減らしたのがユーロ、ポンド、スイス・フラン、スウェーデン・クローナなどのヨーロッパ諸通貨と香港ドル、韓国ウォンである。これには「ドル圏」に属している新興諸国の経済的地位の上昇を反映していると同時にユーロ不安の影響が出ているものと思われる。

また、南ア・ランドが韓国ウォンに近い比率になっており、南ア・ランドがサハラ以南のアフリカ諸国の中心通貨になってきていることに注目しよう。さらに、人民元の比率が大きく伸びている（10年の0.9%から13年に2.2%に、10年の比率は過小評価の可能性）反面、香港ドルの比率はかなり落ち込んでいる（10年の2.4%から1.4%に、人民元、香港ドルの10年の統計値には過小評価の可能性があるので13年の実際の比率の落ち込みはより大きいかもしれな

い) のは、筆者がすでに論じた香港での人民元取引の一定の進展によって¹²⁾、香港での人民元取引が香港ドル取引の一部を代位し、香港ドル取引の比率を減少させているものと思われる。13 年における為替種類別の取引についてごく簡単に言及しておこう。新興諸国の通貨も含めてほとんどの通貨でスワップ取引が直物取引を上回るか、ほぼ同じ額の取引になっているのに対して円ではスワップ取引が直物取引の半分強にとどまっている¹³⁾。

次に通貨ペア別取引は第 3 表のようにになっている（比率は合計で 100%）。ドル／ユーロが 24.1%、ドル／円が 18.3%、ドル／ポンドが 8.8%、ドル／オーストラリア・ドルが 6.8%、ドル／カナダ・ドルが 3.7%、ドル／スイス・フランが 3.4% となっており、以上のドルが一方と

第 3 表 ペア別の外為取引¹⁾ (10 億ドル、%)

	2007		2010		2013	
	額	比率	額	比率	額	比率
①ドル／ユーロ	892	26.8	1,098	27.7	1,289	24.1
②ドル／円	438	13.2	567	14.3	978	18.3
③ドル／ポンド	384	11.6	360	9.1	472	8.8
④ドル／オーストラリア・ドル	185	5.6	248	6.3	364	6.8
⑤ドル／カナダ・ドル	126	3.8	182	4.6	200	3.7
⑥ドル／スイス・フラン	151	4.5	166	4.2	184	3.4
⑦ドル／メキシコ・ペソ	…	…	…	…	128	2.4
⑧ドル／人民元	…	…	3.1	0.8	113	2.1
⑨ドル／ニュージーランド・ドル	…	…	…	…	82	1.5
⑩ドル／ロシア・ルーブル	…	…	…	…	79	1.5
⑪ドル／香港ドル	…	…	85	2.1	69	1.3
⑫ドル／シンガポール・ドル	…	…	…	…	65	1.2
⑬ドル／トルコ・リラ	…	…	…	…	63	1.2
⑭ドル／韓国ウォン	…	…	58	1.5	60	1.1
⑮ユーロ／円	86	2.6	111	2.8	147	2.8
⑯ユーロ／ポンド	69	2.1	109	2.7	102	1.9
⑰ユーロ／スイス・フラン	62	1.9	71	1.8	71	1.3
⑱ユーロ／スウェーデン・クローナ	24	0.7	35	0.9	28	0.5
⑲ユーロ／オーストラリア・ドル	9	0.3	12	0.3	21	0.4
⑳ユーロ／ノルウェー・クローネ	…	…	…	…	20	0.4
㉑ユーロ／カナダ・ドル	7	0.2	14	0.3	15	0.3
㉒ユーロ／ポーランド・ズロティ	…	…	…	…	14	0.3
㉓ユーロ／オランダ・クローネ	…	…	…	…	13	0.2
㉔ユーロ／ハンガリー・フォリント	…	…	…	…	9	0.2
㉕ユーロ／トルコ・リラ	…	…	…	…	6	0.1
㉖円／オーストラリア・ドル	…	…	24	0.6	45	0.8

注 1) ネット・ネット・ベース、各年の 4 月の 1 日平均取引額。すべての為替種類。

出所：Ibid., Table 3 より。

なる6位の取引までで全体の65.1%になっており、次にユーロ／円が2.8%、以下、ドル／メキシコ・ペソが2.4%、ドル／人民元が2.1%、ユーロ／ポンドが1.9%、ドル／ニュージーランド・ドルが1.5%、ドル／ロシア・ルーブルが1.5%、ユーロ／スイス・フランが1.3%などとなっている（13年）。

新興諸国の通貨ではドル／メキシコ・ペソが2.4%、ドル／人民元が2.1%、ドル／ロシア・ルーブルが1.5%、ドル／香港ドルが1.3%、ドル／シンガポール・ドルが1.2%、ドル／トルコ・リラが1.2%などとなっているが、まだ比率は低い。また、これら新興諸国の通貨とユーロの取引はほとんどみられない。円と諸通貨の取引は円／オーストラリア・ドルが0.8%で、第3表では割愛したが、円とカナダ・ドル、ニュージーランド・ドル、南ア・ランド、ブラジル・レアルの取引がそれぞれ0.1%となっている。円と人民元の取引はBIS統計では円と「その他通貨」の取引の中に含まれており個別には示されていない。取引額がかなり少ないものとみられる（後述）¹⁴⁾。

3) 各国市場の規模

次に、53カ国・地域の市場別取引額を示したのが第4表である¹⁵⁾。取引額のもっとも大きい市場はイギリス（2兆7260億ドル）であり、次にアメリカ（1兆2630億ドル）、13年の第3位は日本をわずかに上回ったシンガポール（3830億ドル）、第4位が日本（3740億ドル）、5位が香港（2750億ドル）、以下、順にスイス（2160億ドル）、フランス（1900億ドル）などとなっている¹⁶⁾。イギリス市場の規模が07年にはアメリカ市場の2.0倍であったのが、13年には2.2倍になっている。また、アメリカ市場（2位）とシンガポール市場（3位）、日本市場（4位）の間にはかなりの規模の差がある。新興諸国などの市場ではロシア（610億ドル）、韓国（480億ドル）、中国（440億ドル）、メキシコ（320億ドル）、インド（310億ドル）、トルコ（270億ドル）、ブラジル（170億ドル）などとなっている。中国市場規模は10年と比べて2倍以上と成長が著しいが、ロシア市場、韓国市場よりもなお小さい市場にとどまっている。

第4表 世界の各市場の規模¹⁾ (10億ドル)

	2007	2010	2013
①イギリス	1,483	1,854	2,726
②アメリカ	745	904	1,263
③シンガポール	242	266	383
④日本	250	312	374
⑤香港	181	238	275
⑥スイス	254	249	216
⑦フランス	127	152	190
⑧オーストラリア	176	192	182
⑨オランダ	25	18	112
⑩ドイツ	101	109	111
⑪デンマーク	88	120	103
⑫カナダ	64	62	65
⑬ロシア	50	42	61
⑭韓国	35	44	48
⑮スウェーデン	44	45	44
⑯中国	9	20	44
⑰スペイン	17	29	43
⑱メキシコ	15	17	32
⑲インド	38	27	31
⑳トルコ	4	17	27

注1) ネット・ベースではなく、ネット・グロス・ベースの額で表示。4月の1日平均取引額。すべての為替種類。

出所: *Ibid.*, Table 6 より。

Ⅱ. イギリス市場とアメリカ市場

以上にみてきた 2013 年 9 月に公表された BIS の統計は暫定値であり、2013 年末までに公表される予定の確定値の諸統計によって再確認される必要がある。ところで、13 年 9 月 5 日に BIS と同時に、多くの国の中央銀行が各国市場の取引状況を公表している。以下では各国市場の取引状況をみていこう。とはいえ、オランダ、デンマーク¹⁷⁾、中国、韓国などの中央銀行は統計を公表していないし、ドイツ、フランスなどが公表している統計は概略であり詳しい取引状況は把握できない。

1) イギリス市場

イギリス市場が世界最大規模であり、BIS 統計では 213 年 4 月の 1 日平均取引額で 2 兆 7260 億ドルにのぼり、これは 53 カ国・地域全体の取引額の約 41%¹⁸⁾、アメリカ市場（1 兆 2630 億ドル）の 2 倍以上である。イギリス市場での通貨別取引をみたのが第 5 表である¹⁹⁾。一見して分かるようにドル圏に属している諸通貨はもちろん、ユーロとヨーロッパ諸通貨の取引もあわせて直物、為替スワップ（以下、小論で特記しない限りスワップは為替スワップのこと）で多様な為替取引が行われている。

直物取引ではドル／ユーロ、円、ポンド、オーストラリア・ドル、カナダ・ドル、スイス・フランおよびユーロ／円、ポンド、スイス・フランの取引額が全体額（1 兆 56 億ドル）の 82%となっており、主要先進諸国通貨への取引が集中している。また、ドルと環太平洋地域の諸通貨の取引額が多額で推移し、イギリス市場はドルがアジアと環太平洋地域で為替媒介通貨機能を果たすうえで必須の市場となっている。ユーロの直物市場ではユーロとスウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティの取引額が 2010 年に引き続き 13 年にもそれらの通貨のドルとの取引額よりも大きくなっており、ユーロ／スイス・フランの取引額もドル／スイス・フランの取引額に近くなっている。また、ドル／ポンドの取引額が伸び、ユーロ／ポンドの取引額は少し減少しているが、ユーロ／ポンドの取引はユーロ／円を除き、ユーロとヨーロッパ諸通貨の取引では最大で、ユーロとポンドの交換に際しては直接取引が行われている。したがって、2010 年以後のユーロ不安にもかかわらずヨーロッパ地域ではロシアを除きドルよりもユーロが為替媒介通貨としてより多く利用されているといえよう。これは北・中東欧諸通貨では前回（2010 年）の事態よりも進んでいる（後述）。

新興諸国の通貨はドルとの取引がほとんどで、メキシコ・ペソ、ロシア・ルーブル、南ア・ランド、トルコ・リラ、人民元などの通貨が取引額を大きく伸ばしてきている。南ア・ランドの取引はニュージーランド・ドルに近い取引額になっている。イギリス市場はこれら新興諸国の通貨の取引でもハブ市場としての地位を確保している。この傾向は今後も続くものとみられる。さらに、ポンド／円、カナダ・ドル、オーストラリア・ドル、スイス・フランの取引額が

第5表 イギリス市場（各年の4月の1日平均取引額、単位は億ドル）

	直物		スワップ	
	2010	2013	2010	2013
①ドル／ユーロ	2,261	2,670	2,554	3,314
②ドル／円	674	2,308	816	1,436
③ドル／ポンド	769	908	1,118	1,620
④ドル／オーストラリア・ドル	338	745	483	616
⑤ドル／カナダ・ドル	225	313	283	308
⑥ドル／スイス・フラン	278	241	378	634
⑦ドル／メキシコ・ペソ	67	169	42	88
⑧ドル／ロシア・ルーブル	26	143	58	87
⑨ドル／ニュージーランド・ドル	65	129	122	168
⑩ドル／南ア・ランド	43	100	59	134
⑪ドル／シンガポール・ドル	50	79	81	103
⑫ドル／トルコ・リラ	52	79	72	194
⑬ドル／人民元	6	33	11	42
⑭ドル／スウェーデン・クローナ	30	30	197	221
⑮ドル／ノルウェー・クローネ	21	24	148	203
⑯ドル／ポーランド・ズロティ	11	12	81	101
⑰ユーロ／円	402	609	66	73
⑱ユーロ／ポンド	280	253	243	272
⑲ユーロ／スイス・フラン	190	190	110	132
⑳ユーロ／スウェーデン・クローナ	43	77	19	23
㉑ユーロ／ノルウェー・クローネ	30	62	10	14
㉒ユーロ／オーストラリア・ドル	14	48	20	36
㉓ユーロ／ポーランド・ズロティ	35	40	12	14
㉔ユーロ／カナダ・ドル	18	24	12	26
㉕ポンド／円	59	88	21	22
㉖ポンド／カナダ・ドル	7	19	3	7
㉗ポンド／オーストラリア・ドル	8	18	9	13
㉘ポンド／スイス・フラン	11	14	7	18
総 計 ¹⁾	6,423	10,056	7,562	10,625

注1) 本文の注19) 参照。

出所：London Foreign Exchange Joint Standing Committee, *Semi-Annual Foreign Exchange Turnover Survey*, 26 July 2010, Table 1a, 1d, 29 July 2013, Table 1a, 1d より。

増大してきており、これら通貨とポンドとの交換では一部は為替媒介通貨を利用せずとも直接に交換される機会が多くなっていることが知れる。

スワップ市場ではドルの地位が依然として圧倒的である。しかも、ドル／ユーロ、ポンド、円、スイス・フラン、オーストラリア・ドル、カナダ・ドルの取引に集中している。ドルとこれら

先進国諸通貨間の裁定取引がロンドン市場を使って活発に行われていることがわかる。しかし、新興諸国の通貨とドルとの取引額も急速に増大してきており、トルコ・リラ、南ア・ランドの伸びが著しいことに注目しておこう。

ユーロでは、ユーロ／ポンド、スイス・フランにおいてはスワップ取引額が直物取引額を上回っているか、それに近い額になっており、ユーロとポンド、スイス・フランの間でもかなりの裁定取引が進んでいる。しかし、ロンドン市場を利用したユーロとスウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティの裁定取引はまだ限定的である。スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティのスワップ取引額は対ドルが圧倒的であり、裁定取引、短期資金調達のためのスワップ取引は主にはドルを相手に行なわれている（それら通貨の諸市場では事情は異なる、後述）。同じようにユーロとオーストラリア・ドル、カナダ・ドル、ポンドと円との直接的な裁定取引も一部しか行われていない。これらの通貨の間の裁定取引ではほとんどがドルを媒介になされている。イギリス市場ではユーロが一方となるスワップ取引は 10 年と比べて 13 年にも大きな進展はない。

2) アメリカ市場

アメリカ市場の為替取引が第 6 表である。2013 年の統計に挙げられる通貨の種類が増加し、環太平洋の地域の先進国、新興国を問わず多様な諸通貨が取引されている。ドルは直物、スワップの両方で為替媒介通貨として利用されていることが確認できる。13 年にドルを一方とする直物取引ではユーロ、スイス・フランが少し減少し、円、オーストラリア・ドル、南ア・ランド、スウェーデン・クローナ、ブラジル・レアル、人民元の取引が大きく増加している。ユーロを一方とする直物取引ではポンド、スイス・フランの取引が少し減少し、円、スウェーデン・クローナ、オーストラリア・ドルの取引が増加している。アメリカ市場でもポンド、スイス・フラン以外のヨーロッパ諸通貨（スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティ）は対ドルよりも対ユーロとの取引が大きい。

また、ユーロと円の取引が 303 億ドルにのぼっていることから、両通貨の交換ではドルが媒介になることがあっても、通常は直接に交換されているものと思われる。しかし、ユーロとオーストラリア・ドル、カナダ・ドルの取引がかなり少ないことから、それらのユーロへの転換ではドルが媒介になっており、直接交換は一部にとどまっている。さらに、円とオーストラリア・ドル、カナダ・ドル、ニュージーランド・ドルとの交換では主要にはドルが媒介になされていると思われるが、一部、直接に取引されている。取引がそれぞれ 65 億ドル、10 億ドル、7 億ドルになっているからである。

スワップ取引では全取引額のうち 95% がドルを一方とする取引であり、この事態はイギリス市場以上である。第 5 表にはドル、ユーロが一方となる取引の総計額が示されていないが、イギリス市場ではドルが一方となるスワップ取引は 92% である。ドル／ユーロを除くとドルが一

第6表 アメリカ市場（各年の4月の1日平均取引額¹⁾、億ドル）

	直物		スワップ	
	2010	2013	2010	2013
①ドル／ユーロ	1,635	1,557	697	921
②ドル／円	619	1,396	333	476
③ドル／ポンド	418	498	282	357
④ドル／オーストラリア・ドル	278	465	166	200
⑤ドル／カナダ・ドル	289	348	333	368
⑥ドル／メキシコ・ペソ	…	289	…	272
⑦ドル／スイス・フラン	188	166	211	199
⑧ドル／ニュージーランド・ドル	…	92	…	89
⑨ドル／南ア・ランド	9.9	50	8.3	43
⑩ドル／シンガポール・ドル	…	42	…	36
⑪ドル／トルコ・リラ	…	37	…	19
⑫ドル／ロシア・ルーブル	…	34	…	5.2
⑬ドル／スウェーデン・クローナ	13	32	41	61
⑭ドル／ブラジル・リアル	18	32	5.0	1.8
⑮ドル／香港ドル	20	29	20	24
⑯ドル／ノルウェー・クローネ	…	25	…	43
⑰ドル／人民元	2.0	10	0.1	17
⑱ドル／ポーランド・ズロティ	…	8.4	…	16
⑲ドル／韓国ウォン	3.4	5.9	1.0	0.6
小 計 ²⁾	3,750	5,208	2,400	3,234
⑳ユーロ／円	183	303	3.2	17
㉑ユーロ／ポンド	133	112	23	25
㉒ユーロ／スイス・フラン	117	98	4.7	17
㉓ユーロ／スウェーデン・クローナ	24	43	1.9	3.3
㉔ユーロ／オーストラリア・ドル	10	39	1.6	3.7
㉕ユーロ／ノルウェー・クローネ	…	34	…	3.2
㉖ユーロ／カナダ・ドル	14	25	31	11
㉗ユーロ／ポーランド・ズロティ	…	12	…	2.0
㉘ユーロ／ハンガリー・フォリント	…	8.2	…	2.5
小 計 ²⁾	606	725	59	94
㉙円／オーストラリア・ドル	22	65	0.7	6.3
㉚円／カナダ・ドル	…	9.5	…	2.3
㉛円／ニュージーランド・ドル	1.6	6.7	0.1	0.9
小 計 ²⁾	n.a.	125	n.a.	16
総 計 ³⁾	4,511	6,194	2,550	3,410

注1) ニューヨーク連銀は各年の4月中の取引額を示しているが、本表ではアメリカ市場の営業日数（22日）で除してある。すべての機関の取引額。

2) その他の通貨の取引額を含んでいる。

3) ドル、ユーロ、円が一方にならない取引額を含んでいる。

出所：Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets: Turnover in the United States, April 2010* (1 Sep. 2010), *April 2013* (5 Sep. 2013) の Table A1 ～ A2 より。

方となるスワップ取引の両市場での比率は、アメリカ市場で 93%、イギリス市場で 88%となる。アメリカ市場ではユーロとヨーロッパ諸通貨、円のスワップ取引はかなり少額にとどまっている。イギリス市場と同様、ユーロが一方となるスワップ取引額の伸びはわずかである。円とオーストラリア・ドル、カナダ・ドルのスワップ取引もきわめて少ない。アメリカ市場を利用したユーロと諸通貨の裁定取引、ドル以外の諸通貨間の裁定取引はそれほど進展していないのである。

Ⅲ. ヨーロッパにおける外為取引の状況

それではヨーロッパの諸市場の状況はどのようなであろうか。ガリバー的なイギリス市場については上述したが、本節ではユーロ地域およびその周辺地域の市場について明らかにしたい。その際、2010 年以後のユーロ不安の中でのユーロの地位が確認されなければならない。しかし、これまでもそうであるが 2013 年にもヨーロッパの各中央銀行が公表している諸統計は概略的なもので詳しい状況が知れない。しかし、ユーロ不安にもかかわらずヨーロッパの外為市場においてユーロが大きく後退していないこと、ユーロがロシアを除くヨーロッパにおいて直物市場では為替媒介通貨として機能していることが確認できる。以下、ユーロ地域の諸市場とその他の市場を順次みていこう。

1) ユーロ地域の諸市場

まず、イギリスを除いてヨーロッパで最大の規模をもっているのはフランス市場である（表については割愛）。フランス市場ではドル、ユーロ、ポンド、円、スイス・フラン、オーストラリア・ドルなどの主要先進国通貨の取引がほとんどで、うち 10 年、13 年ともにドル／ユーロが全体の約 42%を占めており、少し変化が見られるとすれば、ポンド、スイス・フラン、オーストラリア・ドルではドルとの取引の比重がやや高くなり、円ではユーロとの取引の比率がやや高くなっているぐらいである²⁰⁾。

次にドイツ市場（第 7 表）であるが、ドイツの統計はフランス以上に不十分なものである。それでもフランス市場で言えたことがドイツ市場でも言える。ドル／ユーロの取引が全体の 41%で、10 年に比べてドルの地位がやや高くなり、ユーロの地位がやや低下している²¹⁾。しかし、市場規模は小さいがイタリア市場（第 8 表）ではドルよりもユーロの地位が高い。ユーロ／ドルを除く取引のうち、ユーロ

第 7 表 ドイツ市場¹⁾ (10 億ドル)

	2010	2013
ユーロ／ドル	48	46
ユーロ／その他	21	19
ドル／その他	37	42
その他	2	3
合 計	109	111

注 1) 各年の 4 月の 1 日平均取引額、すべての為替種類。

出所：Deutsche Bundesbank, *Bank survey of foreign exchange and derivatives market in Germany*, 5 Sep. 2013, Annex より。

が一方となる取引が67億ドルに対してドルが一方となる取引は29億ドルにとどまっている。円、ポンド、スイス・フランのいずれもユーロとの取引が増大し、ドルとの取引が減少している。「その他」の内訳はわからないが、「その他」でもユーロとの取引が増大している。

フィンランド銀行が興味ある統計を示している（第9表）。市場規模は10年と比べて13年には半減している（その72%はドルとユーロ、スイス・フランの取引）が、ユーロとデンマーク・クローネ、スウェーデン・クローナの取引が大きい。10年にはユーロとスウェーデン・クローナの取引がドルとユーロの取引を上回っているし、13年にはデンマーク・クローネの分も公表され、両通貨のユーロとの取引が大きい額になっている。フィンランドはユーロに加盟しながら地理的特性から非加盟の北欧諸通貨の取引に比重がかかっているものと考えられる。ユーロ／その他、ドル／その他においてもノルウェー・クローネ、ポーランド・ズロティなどが含まれており、しかも、ユーロとの取引額がドルとの取引額を上回っているのである。市場規模が半減しているとはいえ、フィンランド市場におけるユーロの地位は高いと言える。

第8表 イタリア市場¹⁾ (億ドル)

	2010	2013
ユーロ／ドル	173	133
ユーロ／円	10	21
ユーロ／ポンド	13	14
ユーロ／スイス・フラン	6.0	8.2
ユーロ／その他	12	24
小 計	214	200
ドル／円	9.6	4.6
ドル／ポンド	16	6.8
ドル／スイス・フラン	10	3.5
ドル／その他	31	14
小 計	67	29
その他	5.4	8.0
合 計	286	237

注1) 各年の4月の1日平均取引額。原表は4月中の取引額を示しているが、本表は営業日数（10年は21日、13年は20日）で除した。すべての為替種類。

出所：Banca D'Italia, *Foreign exchange and derivatives turnover, April 2013*, 5 Sep. 2013 より。

第9表 フィンランド市場¹⁾ (100万ドル)

	2010		2013	
	金額	%	金額	%
ドル／ユーロ	9,859	32	3,932	26
ユーロ／デンマーク・クローネ	n.a.	n.a.	3,140	21
ドル／スイス・フラン	8,261	26	2,469	17
ユーロ／スウェーデン・クローナ	10,151	32	2,075	14
ドル／ポンド	316	1	918	6
ユーロ／その他	811	3	863	6
ドル／その他	482	2	665	4
ユーロ／ポンド	564	2	414	3
ドル／円	188	1	192	1
ドル／カナダ・ドル	350	1	125	1
ユーロ／カナダ・ドル	226	1	35	0
その他／その他	46	0	56	0
合 計	31,254	100	14,885	100

注1) 各年の4月の1日平均取引額。すべての為替種類。

出所：Bank of Finland, *Survey of foreign exchange and derivatives market activity conducted in Finland in Spring 2013*, Table 3 より。

2) その他のヨーロッパの諸市場

まず、スイス市場である（表については割愛）が、同市場は 07 年には第 3 位の市場規模で準ハブ市場としての性格を有していた。しかし、10 年には 5 位、13 年には 6 位に低下し、その性格が弱くなってきている。13 年にはドルとユーロ、スイス・フラン、円、ポンド、カナダ・ドルの取引が全体の 70% になっている。ユーロとスイス・フラン、円、ポンドの交換では直接に交換されているとはいえ、ユーロとスカンジナビア諸通貨の取引はかなり少ない。スイス市場におけるスカンジナビア諸通貨の交換ではユーロは媒介通貨として利用されていない²²⁾。それらの交換では他市場に依存せざるをえないだろう。スイス市場ではアジア・環太平洋地域の諸通貨も含めて諸通貨の交換に際してドルが為替媒介通貨として利用されている。

しかし、スウェーデン、ポーランド、チェコの各直物市場ではユーロがもっぱら為替媒介通貨として利用されている²³⁾。スウェーデン市場（第 10 表）の直物取引ではユーロ／スウェーデン・クローナの取引がドル／スウェーデン・クローナの取引をかなり上回っている。前者が 13 年には 3.96 倍、10 年には 2.73 倍²⁴⁾であったから、ユーロの地位が少し高まっているといえよう。円、ポンドにおいてはドルとの取引がユーロとの取引よりも多いが、それらの通貨とスウェーデン・クローナの交換にはユーロが為替媒介に使われていると考えられる。スワップ取引ではドル／スウェーデン・クローナの取引がユーロ／スウェーデン・クローナの取引の 2 倍強になっているが、後者の額は前者の額の半分近く（44%）になっており、10 年には 37% であったから²⁵⁾ユーロの地位がやや高まっているといえよう。これらの比率はイギリス市場よ

第 10 表 スウェーデン市場¹⁾ (2013 年 4 月の 1 日平均)

	直物	スワップ
ドル／ユーロ	16.6	52.5
ユーロ／スウェーデン・クローナ	9.9	25.1
ドル／スウェーデン・クローナ	2.5	56.9
ドル／円	5.1	n.a.
ユーロ／円	3.8	n.a.
ドル／ポンド	2.9	21.9
ユーロ／ポンド	1.3	n.a.
ドル／オーストラリア・ドル	2.5	1.8
ドル／ノルウェー・クローネ	n.a.	20.1
ユーロ／ノルウェー・クローネ	n.a.	2.2
ドル／スイス・フラン	n.a.	1.8
合 計 ²⁾	59.3	206.0

注 1) 単位は 10 億スウェーデン・クローナ

2) その他の取引を含む。

出所：Sveriges Riksbank, *The Riksbank's survey of the turnover in the foreign exchange and fixed-income markets in Sweden*, 5 Sep. 2013, Table 2、合計は Table 1 より。

りも高い。イギリス市場では10年に9.6%、13年には10.4%である（第5表参照）。スウェーデン市場を利用したユーロとスウェーデン・クローナの間のカット取引などが進展していると考えてよいだろう。

ノルウェー市場の統計（表は割愛）は概略的なものであるが、直物取引では13年にはドルが一方となる取引額が少し比率を高くしているが、10年、13年にユーロが一方となる取引が最大規模である（10年に298億ドル、13年に365億ドル——4月中の取引額）。ノルウェー市場の統計表では明らかにならないが、ユーロ／ノルウェー・クローネの取引額がドル／ノルウェー・クローネの取引額を上回っているものと思われる。スワップ取引（アウトライイト先物含む）ではドルが一方となる取引が最大であるが13年には取引額がやや減少し、ユーロが一方となる取引が増加している。また、ノルウェー・クローネの額が減少し、その他諸通貨の額がかなり増大している²⁶⁾。このことから、スワップ取引にはドル／ユーロの取引を含んでおり通貨ペア別の取引については簡単にはいえないが、ノルウェー・クローネを含む北欧・中欧諸通貨のユーロとのスワップ取引が増加している可能性がある。

ポーランド市場（第11表）では、直物取引、アウトライイト先物取引ではズロティのユーロとの取引がドルとの取引を圧倒している。しかし、スワップ取引ではドル／ズロティが全スワップ取引の50%以上の比率が維持されており、ユーロ／ズロティの比率は15%前後にとどまっている。明らかにスワップ取引ではスウェーデン市場よりもユーロの地位が低いといえる。

さらにチェコ市場（表は割愛）をみよう²⁷⁾。チェコ市場は規模は小さいが、チェコ・ナショナル銀行はアメリカ、日本と同じように詳しい統計を公表している。チェコ市場ではチェコ・コロナだけでなく近隣国のポーランド・ズロティ、ハンガリー・フォリントなどのヨーロッパ諸通貨の取引が一定額にのぼっている。直物取引ではチェコ・コロナはもちろん、ポーランド・ズロティ、ハンガリー・フォリント、ポンド、スイス・フランのヨーロッパ諸通貨においてユーロが一方となる取引が、ドルが一方となる取引を大きく上回っている（ユーロ／コロナが82

第11表 ポーランド市場¹⁾ (%)

	直物		アウトライイト先物		スワップ	
	2010	2013	2010	2013	2010	2013
ユーロ／ポーランド・ズロティ	59	55	68	61	16	13
ドル／ポーランド・ズロティ	10	15	22	25	56	52
ポーランド・ズロティ／その他	3	5	7	12	1	2
ユーロ／ドル	19	17	2	1	14	16
ドル／その他	4	3	1	2	7	13
ユーロ／その他	5	5	1	0	5	3

注1) 各年の4月の取引の比率。原資料は図で示されているが、小論では表に改変。

出所：Narodowy Bank Polski, *Turnover in domestic Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets in April 2013*, Sep. 2013, Figure 1 より。

億ドル、ドル／コロナが 11 億ドル——13 年 4 月中の取引額、なお、ハンガリー・フォリントのドルとの取引は個別には表示されていない）。為替媒介通貨としてのユーロの地位が圧倒的である。スワップ取引ではドルが一方となる取引が、ユーロが一方となる取引を上回っているが、その差は（ポーランド・ズロティを除いて）それほど大きくなく（ユーロ／コロナが 238 億ドルに対してドル／コロナが 316 億ドル——13 年 4 月中の取引）、ユーロとヨーロッパ諸通貨の裁定取引などがスウェーデン市場、ノルウェー市場におけるよりも頻繁に行なわれ、ユーロの地位が高くなっている。これはイギリス市場ではみられなかったことである。

ヨーロッパ市場の最後にロシア市場（12 表）をみよう。この表は BIS の基準ではなく、インターバンク取引だけが表示されている。ロシア市場での取引はドルが一方となる取引がほとんどすべてであり、しかも、ドル／ロシア・ルーブルの取引が圧倒的である。その上、外為取引のうち直物取引がきわめて高い比率を占めている。統計の基準は異なるが 10 年（BIS の基準）と比べて²⁸⁾ 13 年には取引額が大きく伸びて、直物のドル／ロシア・ルーブルが 540 億ドルへ、ユーロ／ロシア・ルーブルも 72 億ドルに増加している。しかし、先物（スワップを含む）でもドル／ロシア・ルーブル取引（23 億ドル）がほとんどで、ドル／ユーロの取引は 3 億ドルほどにとどまっている。ロシア市場は他のヨーロッパ市場と異なり完全に「ドル圏」に属しており、しかもローカルな市場であるといえよう。

第 12 表 ロシア市場¹⁾ (100 万ドル)

	直物	先物 ²⁾
ドル／ロシア・ルーブル	54,019	2,285
ユーロ／ロシア・ルーブル	7,201	197
ドル／ユーロ	10,242	308
ドル／ポンド	943	27
ドル／円	920	40
ドル／スイス・フラン	517	68
ドル／カナダ・ドル	195	4
ドル／オーストラリア・ドル	137	24
ユーロ／スイス・フラン	195	7
ユーロ／ポンド	161	9
ユーロ／円	145	9

注 1) 2013 年 4 月の 1 日平均、インターバンク取引。

2) スワップを含む。

出所：Bank of Russia, *Main Indicators of Foreign Currency Market Turnover in 2013*, May 15, 2013 より。

Ⅳ. アジア等の諸市場

東アジア、環太平洋地域の諸市場はイギリス市場、アメリカ市場に次いで世界第3位の規模のシンガポール市場、日本市場（4位）、香港市場（5位）、オーストラリア市場（8位）と主要な市場が多い。しかも、これらの市場ではドルの取引が依然として高い比率を占めている。東アジア、環太平洋地域ではドルが為替媒介通貨として利用され、ドルの地位は低下していない。まず、オフショア市場としての性格をもっているシンガポール市場、香港市場からみていこう。

1) シンガポール市場、香港市場

シンガポール通貨管理局は2013年9月5日にプレス・リリースを発表しているが、ごく簡単なものでシンガポール市場の取引の諸表は発表していない。そこで、シンガポール為替市場委員会が公表している統計によって同市場における取引状況をみよう。第13表である。

すぐわかることはシンガポールの外に所在している諸機関との取引がきわめて多いということである。直物取引では92%、スワップ取引では90%である。すなわち、シンガポール金融市場は典型的なオフショア市場であり、オフショア市場としての性格を最大限に活用している

第13表 シンガポール市場（2013年4月の1日平均額¹⁾、100万ドル）

	シンガポールに所在 する機関との取引		シンガポール以外に 所在する機関との取引		計	
	直物	スワップ	直物	スワップ	直物	スワップ
①ドル／円	3,016	1,995	18,557	30,789	21,573	32,784
②ドル／ユーロ	534	1,270	17,204	32,125	17,738	33,396
③ドル／オーストラリア・ドル	398	1,256	7,912	21,878	8,311	23,134
④ドル／ポンド	187	690	5,189	13,416	5,375	14,106
⑤ドル／シンガポール・ドル	918	8,258	3,288	12,250	4,206	20,508
⑥ドル／カナダ・ドル	34	159	2,052	3,989	2,086	4,148
⑦ドル／スイス・フラン	34	374	1,448	7,846	1,483	8,221
⑧ドル／その他	1,390	1,759	17,689	23,094	19,079	24,853
小 計	6,513	15,762	73,338	145,389	79,851	161,151
⑨ユーロ／円	275	405	3,949	977	4,224	1,382
⑩円／ドルシンガポール・ドル	43	53	152	17	195	69
⑪ユーロ／シンガポール・ドル	42	36	138	56	180	92
⑫ユーロ／ポンド	26	29	1,457	195	1,483	223
⑬円／ポンド	32	22	879	262	911	283
合 計 ²⁾	7,604	17,004	91,832	151,359	99,435	168,363

注1) 原表は2013年4月中の取引額を示しているが、本表では営業日数22日で除している。

2) その他の取引を含んでいる。

出所：The Singapore Foreign Exchange Market Committee, *Survey of Singapore Foreign Exchange Volume in April 2013*, 29 July 2013 より。

ことで世界第3位の外為取引規模を獲得している。取引のほとんどがドルを一方とする取引で、直物では80%、スワップでは96%となっている。しかも、取引の大部分は先進諸国の主要な通貨であり、東アジアにおいて先進諸国通貨の取引のハブ市場的な性格を有している。しかし、自国通貨であるシンガポール・ドル以外のアジア諸通貨の取引は個別な表示がなくドル／その他の中に含まれている。また、全体としてスワップ取引が直物取引よりもかなり多くなっている。シンガポール・ドルの取引でもそうである。シンガポール金融市場がユーロダラー、ユーロ円などのアジアでの主要なオフショア市場であり、ドルと「ドル圏」の諸通貨、ユーロの間の種々の裁定取引が行なわれていることが伺われる。シンガポール市場は「ドル圏」の主要なオフショア市場として存在しているのである。

次は同じようにオフショア市場としての性格をもっている香港市場（第14表）である。13年の主要な特徴は、10年にドル／香港ドルが取引の最大であった（698億ドル）のが、13年には473億ドルに減少したこと、その減少幅以上にドル／人民元が増大した（486億ドル）こと、しかも、香港相場での取引（CNH）が306億ドル、上海相場での取引（CNY）が181億ドルになったことである。筆者が別稿で記しているように²⁹⁾、中国政府は09年に対外決済に人民元を利用することを認め、10年7月には香港の銀行間での人民元取引、人民元為替取引を認可するようになり、香港での為替取引には種々のルートで香港へ流入してくる人民元を原資に取引される相場（香港相場）と香港の銀行がクリアリング銀行（中国銀行の香港法人）と取引する際の上海相場の2本立てとなった。中国政府による人民元の国際短資移動、為替取引の規制緩和が遅延しながら、部分的に人民元対外決済などを認可し、「一国二制度」を利用していることから2つの相場が生まれているのである³⁰⁾。そして、香港相場での取引が増大しているのである。BISの統計では全世界での13年の人民元取引は1200億ドルであった³¹⁾から、香港

第14表 香港市場¹⁾ (10億ドル)

	2010	2013
①ドル／人民元 ²⁾	10.7	48.6
香港相場（CNH）	n.c.	30.6
上海相場（CNY）	10.7	18.1
②ドル／香港ドル	69.8	47.3
③ドル／円	27.1	45.7
④ドル／ユーロ	33.1	33.0
⑤ドル／オーストラリア・ドル	24.6	20.8
⑥ドル／ポンド	10.0	15.0
⑦ドル／韓国ウォン	7.4	8.0
⑧ドル／カナダ・ドル	3.2	5.7
⑨ドル／インド・ルピー	4.6	3.5
⑩ドル／スイス・フラン	2.4	3.5
⑪ドル／その他	34.0	33.0
小 計	227.0	264.0
⑫ユーロ／円	2.0	2.4
⑬ユーロ／ポンド	0.9	0.6
⑭香港ドル／人民元 ²⁾	0.1	0.5
香港相場（CNH）	n.c.	0.4
上海相場（CNY）	0.1	0.1
合 計 ³⁾	237.6	274.6

注1) 各年の4月中の1日平均取引。すべての為替種類。

2) 香港で取引される人民元相場には香港での相場と上海で取引される相場の2つがある。

3) その他を含む。

出所：香港金融管理局、Press Releases, *Results of Bank for International Settlements Triennial Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Turnover*, 5 Sep. 2013 より。

での取引はそのうち 41%にはなろう³²⁾。

人民元、香港ドル以外の取引ではドル／円の取引が伸びている以外には大きな変化はみられない。シンガポール市場と同じように香港市場は依然としてドルが一方となる取引がほとんどである。しかし、13年には以前と比べて人民元、香港ドル、円を除く諸通貨の取引が伸び悩み、オフショア市場としての性格がシンガポール市場に比して少し弱くなってきている。香港市場の今後の動向は人民元取引の動向に左右されることになるだろうが、国際短資移動、為替取引の大幅な自由化がないとすれば、今後も人民元の香港相場での取引が伸びていくには通常の短資移動とは異なるルートで香港に流入してくる人民元の額、人民元対外決済の額が増加しなければならない。

2) 日本市場、オーストラリア市場

日本市場についての取引状況が第15表である。日本市場では自国通貨の取引が高い比重を占めている。第4位の日本市場は、ほぼ同規模であるが第3位のシンガポール市場と比べてはるかにローカルな市場である。直物ではドル／円の取引が全体の74%（10年には54%）で、13年にはユーロ／円の取引がドル／ユーロの取引よりも大きくなり、10年からすでに円／ポンドの取引がドル／ポンドの取引を上回っていたが、13年には円／オーストラリア・ドルの取引がドル／オーストラリア・ドルを上回るようになった。直物取引では円とオーストラリア・ドル、ポンドとの交換ではドルを為替媒介に使うことなく、直接に交換されている。

スワップ取引でドルが一方となる取引が13年には86%にもなったが（10年には74%）、ドル／円の取引は大きく減少した。代わって、ドル／ユーロ、ドル／オーストラリア・ドル、ドル／ポンド、ドル／スイス・フランの取引が増加している。さらに、円／オーストラリア・ドル、円／ポンドの取引も増加している。しかし、ユーロ／円の取引は伸び悩み、ユーロ／オーストラリア・ドルの取引も伸び率が低くなっている。以上のことから、日本の諸金融機関等が行なう種々の裁定取引がドルと円だけでなく、ドルと先進諸国通貨、円とオーストラリア・ドル、ポンドと多様化しているといえるであろう。

しかし、この表では人民元は出てこない。日本市場では人民元の取引がまだまだ少ないのである。円／人民元の直接取引について日本と中国の両政府が2012年5月に合意し、直後の6月から取引が開始されたにもかかわらずである。のちにみるが、日本市場での人民元の取引額（すべての為替種類）は13年4月の1日平均で6億2000億ドル、そのうち円／人民元の取引額は3億ドルにとどまっている³³⁾（小論の注14も参照）。

オーストラリア市場についてはオーストラリア連銀の2103年9月5日のプレス・リリースは通貨別の詳しい統計を記していないので、外国為替委員会の統計をみよう³⁴⁾（表については割愛、外国為替委員会の統計の取引額は1817億ドルで連銀のプレス・リリースの額と同じである）。

第 15 表 日本市場（4 月中の 1 日平均取引額、億ドル）

	直物		スワップ	
	2010	2013	2010	2013
①ドル／円	546	953	1,175	883
②ドル／ユーロ	109	87	170	234
③ドル／オーストラリア・ドル	25	57	54	105
④ドル／ポンド	28	23	57	92
⑤ドル／カナダ・ドル	12	6.7	20	25
⑥ドル／スイス・フラン	5.4	4.8	11	31
⑦ドル／ニュージーランド・ドル	n.a.	6.8	n.a.	20
⑧ドル／香港ドル	2.3	5.0	4.5	5.5
⑨ドル／シンガポール・ドル	n.a.	4.1	n.a.	3.6
⑩ドル／トルコ・リラ	n.a.	0.6	n.a.	10.3
小 計 ¹⁾	745	1,162	1,538	1,453
⑪ユーロ／円	107	226	73	69
⑫ユーロ／オーストラリア・ドル	1.7	3.3	1.9	2.5
⑬ユーロ／スイス・フラン	5.0	3.1	0.8	2.5
⑭ユーロ／ポンド	8.0	2.5	1.3	10
小 計 ²⁾	130	237	79	91
⑮円／オーストラリア・ドル	48	82	20	52
⑯円／ポンド	44	46	14	26
⑰円／カナダ・ドル	7.3	4.9	5.0	5.0
⑱円／ニュージーランド・ドル	12	9.4	6.5	11
小 計 ³⁾	129	162	57	137
総 計 ⁴⁾	1,015	1,566	1,683	1,696

注 1) ドル／その他を含む。

2) ユーロ／その他を含む。

3) 円／その他を含む。

4) その他／その他を含む。

出所：日本銀行「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ（2010 年 4 月中、2013 年 4 月中取引高調査）について」
2010 年 9 月 1 日、2013 年 9 月 5 日、表 A1 ～ A3 より。

同市場ではドルが一方となる取引が高い比率を記録している。直物で 79%、スワップで 96%である。しかも、先進諸国通貨がほとんどすべてである。ドルと円以外のアジア諸通貨の取引は直物で 13 億ドル、スワップでは 39 億ドルである。また、スワップ取引が直物取引の 2.4 倍とスワップ取引が大きい。自国通貨の取引は、ドル／オーストラリア・ドルの比率は直物で 26%であるが、スワップでは 50%と高くなっている。自国通貨とドル以外の諸通貨の取引額は直物でも日本市場ほど大きい額になっていない。オーストラリア・ドル／円でも 12 億ドルにとどまっている（日本市場では 13 年に 82 億ドル）

以上、東アジア、オーストラリアの諸市場の概略をみてきたが、共通して言えることは、外為市場においてドル取引の比重が高くドルの為替媒介通貨として地位が安定しているということである。小論では国際的なドル短期信用連鎖の状況については触れていないが、スワップ取引におけるドルの状況から種々の裁定取引もドルを中心に行なわれているものと考えられる。

V. 新興諸国の通貨の取引

小論第2表に示されているように、07年以後新興国の諸通貨の地位が07年以後高まってきている。メキシコ・ペソ、人民元、ロシア・ルーブル、トルコ・リラ、南ア・ランド、ブラジル・レアルなどである。ところが、これらの通貨国の中央銀行はロシアを除いてBISと同時の自国市場の外為取引の状況についての諸統計を公表していない。新興諸国通貨の取引を明らかにしているロンドン市場（外国為替市場委員会）、ニューヨーク市場（連銀）³⁵⁾、東京市場（外為市場委員会）の資料に基づいて明らかにしていこう。

1) ロンドン、ニューヨーク、東京の各市場での直物取引、スワップ取引

第16表をみよう。ロンドン市場ではメキシコ・ペソ、ロシア・ルーブル、南ア・ランド、トルコ・リラ、シンガポール・ドルの取引額がとくに大きい。直物ではメキシコ・ペソ、ロシア・ルーブルの取引がカナダ・ドルの取引の約半分になり、南ア・ランド、シンガポール・ドル、トルコ・リラもかなりの額になってきている。スワップではトルコ・リラがカナダ・ドルの半分以上を超え、南ア・ランドも半分近くになっているし、シンガポール・ドル、ロシア・ルーブルも取引が一定額に達している。

ニューヨーク市場でもこれらの通貨はそれなりの額の取引になっている。とくに、ドル／メキシコ・ペソの直物取引はドル／カナダ・ドルの直物取引に近いし、スワップ取引ではオーストラリア・ドルの取引を上回っている。南ア・ランドは東京市場において直物でもスワップでもカナダ・ドルを超える額になっており、全世界的にアフリカ諸国の中心通貨に成長してきている。メキシコ・ペソ、トルコ・リラ、南ア・ランドなどは先進諸国の主要な通貨ほどではないが、ドルとの裁定取引も一部進んでおり国際過剰資金の一部が新興諸国へ流れ込んでいる一端が外為取引からも知れよう。

ところで、シンガポール・ドル、香港ドルはメキシコ・ペソ、ロシア・ルーブル、南ア・ランド、トルコ・リラとは異なる性格を有している。というのはこれら2つの通貨はオフショア金融市場をもつ通貨で、従来から金融取引、為替取引の規制がほとんどなく先進諸国の通貨と同様に種々の裁定取引が行なわれてきた。また、ロンドン、ニューヨークの両市場での香港ドル、シンガポール・ドル、人民元の比率は低い。このことは以下のことが関係している。

メキシコ、トルコ、南アなどの外為市場規模は小さく（第4表）、メキシコ・ペソ、トルコ・

第 16 表 新興国の諸通貨（2013 年 4 月中の 1 日平均額、億ドル）

	ロンドン市場 ¹⁾		ニューヨーク市場 ²⁾		東京市場 ³⁾	
	直物	スワップ	直物	スワップ	直物	スワップ
メキシコ・ペソ	169	88	289	271	n.a.	n.a.
人民元	33	42	10	17	3.4 (2.6)	1.3 (0.2)
ロシア・ルーブル	143	87	27	5.2	3.0	0.8
香港ドル	n.a.	n.a.	29	24	7.2	8.2
シンガポール・ドル	79	103	42	36	5.8	5.3
トルコ・リラ	79	194	40	19	n.a.	n.a.
韓国ウォン	10	1.1	6.0	0.6	1.8	0.1
南ア・ランド	100	134	50	44	6.8	36
ブラジル・レアル	19	3.1	32	1.8	2.1	0.0
インド・ルピー	22	0.8	6.1	0.5	1.2	0.0
参考：ドル／オーストラリア・ドル	745	616	465	200	47	103
ドル／カナダ・ドル	313	308	348	368	6.7 ⁴⁾	25 ⁴⁾

注 1) 対ドル取引のみ。

2) 対ドル取引のみ。原表は 4 月中の取引額を示しているが、この表では営業日数 22 日で除している。

3) 参考欄以外はすべての通貨との取引。人民元の（ ）は対円取引。先物も含めると人民元の取引は金額で 6 億 2000 万ドルで、うち円との取引は 3 億ドルである。

4) 日本銀行の 2013 年 9 月 5 日のサーベイ（第 15 表のサーベイ）の数値。

出所：London Foreign Exchange Joint Standing Committee, *Semi-Annual Foreign Exchange Turnover Survey*, April 2013, Table 1a, 1d, Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Market Turnover in the United States*, April 2013, Table A1, Tokyo Foreign Exchange Market Committee 「「東京外国為替市場における外国為替取引高のサーベイ」の結果について」（2013 年 7 月 29 日）、表 6 より。

リラ、南ア・ランドの取引が自国市場においてではなく主要先進諸国の外為市場で行なわれていることが第 16 表におけるこれら通貨の比重を高めている。その反対に自国市場での取引の比重が高くなっているのがシンガポール・ドル、香港ドル、人民元である。シンガポール・ドルはロンドン、ニューヨーク、東京の 3 つの市場で、香港ドルはニューヨーク市場と東京市場においてそれなりの取引規模になっているが、これら市場ではメキシコ・ペソ、南ア・ランド、トルコ・リラほどの取引規模にはなっていない。それはシンガポール・ドル、香港ドルは自国市場での取引が多いからである。

人民元は第 2 表にあったように世界で第 9 位の通貨に成長してきているが、人民元の取引は主に香港市場、中国市場で行なわれていてロンドン、ニューヨーク、東京の各市場での取引は際立ったものではない。世界の外為諸市場での人民元取引は 1200 億ドルであった³⁶⁾。そのうち、香港市場での人民元取引は 491 億ドル（第 14 表——ドル、香港ドルとの取引の計）で、その比率は 41% である。また、第 16 表、第 17 表におけるロンドンとニューヨークの両市場における人民元の取引は計で 176 億ドル（直物、スワップ、先物、NDF の計）にのぼるから、全世

界における取引のその比率は15%である。さらに、中国市場の規模は440億ドルである（第4表）。人民銀行は中国市場での外為取引の状況を公表していないので正確には把握できないが、中国市場における人民元の取引が全外為取引のうち70%前後であるとする³⁷⁾、中国市場での人民元の取引額は約300億ドルになる。人民元の中国市場での取引は全世界での取引のうち20～25%ぐらいであろう。そうすれば香港市場、中国市場、ロンドン市場、ニューヨーク市場を除く世界の諸市場での取引は20%前後となろう。したがって、第16表における人民元取引の比重が低いことについてはこのことを踏まえなければならない。とはいえ、人民元は香港市場、中国市場で中心に取引が行なわれるローカルな通貨であるとはいえよう。

人民元の取引について、さらに記しておかなければならないことは、2012年5月に日中両政府が円と人民元の直接取引の合意を行ない、同年6月からその取引が始まったが、東京市場では直物で2億6000万ドル、スワップでは2000万ドルにとどまっている。政府間の合意でもって特定の取引を一挙に増加させることはむずかしく、貿易取引や資本取引で円建、人民元建の取引が増加してはじめて円／人民元の取引が増加していくのである。

2) アウトライト先物取引、Non-Deliverable Forwards (NDF) 取引の状況

新興国の諸通貨に関して最後に記さなければならないことは、アウトライト先物取引とNDF (Non-Deliverable Forwards) についてである。途上国の場合、為替取引や短資移動に制限があることから本来の裁定が働かないために「金利平価」は成立せず、先物為替予約レートは取引参加者（多くは機関投資家、ヘッジファンドなど）の為替相場見通しを反映したものになる。そのために直物相場と為替予約レートの差額のみが受け渡される Non-Deliverable Forwards (NDF) 取引が多く実行される。これは実際に通貨の交換が行なわれる先物取引とは異なるものである。

残念ながらニューヨーク市場におけるNDF取引の状況をニューヨーク連銀もニューヨーク外為委員会も示していないので、小論ではロンドン市場と東京市場の概要を示めそう。第17表である。ブラジル・レアル、インド・ルピー、韓国ウォン、人民元ではロンドン市場でも東京市場でもアウトライト先物取引よりもNDF取引がはるかに多い。ロシア・ルーブルはアウトライト先物取引がやや多いがNDF取引も多い。メキシコ・ペソ、トルコ・リラ、南ア・ランドのNDF取引は把握できないが、第17表の注1) に記されているロンドン市場での「その他」通貨のNDF取引額はあわせて165億ドルであり、また、東京市場では南ア・ランドのNDF取引がゼロになっていることから、メキシコ・ペソ、トルコ・リラ、南ア・ランドのロンドンでのNDF取引はそれほど多くはないものと想像される。

第 17 表 新興国諸通貨のアウトライト先物、NDF（2013 年 4 月中の 1 日平均額、億ドル）

	ロンドン市場 ¹⁾		東京市場 ²⁾	
	アウトライト先物	NDF	アウトライト先物	NDF
ブラジル・レアル	2.3	123	0	5.2
インド・ルピー	7.5	105	0.1	4.5
韓国ウォン	1.0	87	0.2	5.1
人民元	14	60	0.3(0.3) ³⁾	1.3(0.0) ³⁾
ロシア・ルーブル	51	42	0.3	4.9
トルコ・リラ	28	n.a.	0.4 ⁴⁾	n.a.
メキシコ・ペソ	24	n.a.	3.0 ⁴⁾	n.a.
南ア・ランド	22	n.a.	1.0	0

注 1) 対ドル取引、この表に記されている通貨以外の「その他」は NDF で 165 億ドルである。

2) すべての通貨との取引

3) () は対円取引

4) 対ドル取引（日本銀行の 2013 年 9 月 5 日の資料）

出所：前表と同じ、Table 1b、1c（ロンドン市場）、表 6（東京市場）より。

まとめ

前回（2010 年）の BIS による世界の外為市場取引についての諸統計の公表以後、リーマンショック以来の世界不況とユーロ不安に対応するために財政出動、先進各国中央銀行の量的金融緩和政策が継続され、国際過剰資金が世界の金融市場に滞留し、それが 2013 年の世界の外為取引額を大幅に増加させ、一挙に 1 日平均の取引額は 5 兆 3000 億ドルを突破するようになった。しかも、機関投資家、ヘッジファンドなどの「その他の金融機関」の取引が「報告金融機関」の取引を 2010 年よりもさらに上回り、超短期的投資のための為替取引、為替取引の投機性が強まったと言えるであろう。

各国通貨の地位に関してとくに注目されたのはユーロ不安が深刻化し、ユーロの国際通貨の地位が変化したかどうかである。世界の全取引のうちユーロの取引の比率が若干減少したことは確かであるが、ロシアを除くヨーロッパにおける直物取引でユーロが為替媒介通貨としての地位を失ったという統計は得られない。イギリス市場においても、ユーロ地域の諸市場においても、非ユーロ地域の諸市場においても。スワップ取引ではとくに非ユーロ地域の諸市場においてユーロの取引はドルの取引に近い額にとどまっているか、近づいてきている。ヨーロッパにおけるユーロ体制が動揺しているということではないだろう³⁸⁾。

また、人民元などの新興諸国の通貨の台頭がどのようなものであるか、関心が集まっていた。先進諸国通貨以外で最も取引規模が大きくなったのはメキシコ・ペソで、規模は世界 8 位、次に人民元（9 位）、ロシア・ルーブル（12 位）トルコ・リラ（16 位）、南ア・ランド（18 位）

などと続く。とくに、東アジア諸通貨の中では中国政府が人民元による対外決済を認可するなど、人民元の台頭が話題にのぼることが多かった。香港と中国本土間の貿易・サービス取引の一部が人民元決済で行なわれてきたことから香港での人民元取引が増加した。このことが13年における人民元為替取引の増加の主要因であろう。しかし、本文で触れたように香港で取引されながら人民元については香港相場と上海相場の2つの相場が成立する事態になった。中国政府が国際短資移動ならびに為替取引の諸規制を残したまま、貿易等の人民元決済を認可したことからこのような事態が生じたのである。今後、諸規制の緩和が進行しなければ、世界第2位のGDPをもちながら人民元の取引額の順位が先進諸国通貨なみに一挙に上位になることは困難であろうし、国際通貨に成長することはむずかしいであろう。

(2013年10月1日、脱稿、11月6日一部改定)

注

- 1) 拙稿「2010年の世界の外為市場における取引の諸特徴」『立命館国際研究』23巻2号、2010年10月。
- 2) 13年10月1日の脱稿後も紙幅の関係でいくつかの表を残念ながら割愛せざるを得なかった(11月6日)。以下の諸表である。外為取引の機関別取引の詳細、種類別・通貨別の取引状況、スイス市場、フランス市場、ノルウェー市場、チェコ市場、オーストラリア市場。
- 3) BIS, *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2013, preliminary global results*, September 2013.
- 4) IMFによると世界の成長率は2011年に3.9%、12年に3.1%であり、13年も同率の3.1%と予想している(*IMF Survey*, 9 July 2013)。また、2012年の世界の貿易額の伸び率は1981年以来最低の2.0%にとどまり、13年も3.3%と予想されている(<http://reuters.com/article/marketsNews/idJPTK832664020130411> (2013年9月16日))。
- 5) 直物、先物、為替スワップ、通貨スワップ、オプション等の合計額。
- 6) ネットーネット・ベースで、いずれも4月中の1日平均取引額である。
- 7) 報告金融機関どうしの取引、報告金融機関とその他の金融機関の取引、報告金融機関と非金融機関の取引という3つの分類である。
- 8) *Proprietary trading firms*
- 9) BIS, *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2013, preliminary global results*, September 2013, Table 5.
- 10) *Ibid.*, Table 5.
- 11) メキシコ・ペソ以下の新興諸国通貨の2007年、2010年の比率はオフショア取引の把握が不十分で過小評価となっている。
- 12) 拙稿「香港での人民元取引と対外的な人民元決済の限界」『立命館国際地域研究』第36号、2012年10月参照。
- 13) BIS, *op.cit.*, Table 5.
- 14) 2012年5月に日中の両政府によって円と人民元の直接取引の合意がなされ、6月から取引が始まった。マスコミも大きく取り上げたが、筆者は、その取引が進むには両国の銀行に人民元と円のかんりの額の持高が生まれることが必要であり、直接取引は容易には進まないと記した(拙稿「ユーロ危機、対米ファイナンス、人民元建貿易などについて」『立命館国際研究』25巻1号、2012年6月、注28(118ページ)、前掲拙稿「香港での人民元取引と対外的な人民元決済の限界」92ページ)。
- 15) 直物、先物、為替スワップ、通貨スワップ、オプション等の合計(ネットーグロス・ベース)。

- 16) 13 年にはオランダ市場規模が 1120 億ドルと飛躍しているが、現時点ではこの理由はわからない。Netherlands Bank は BIS がこの統計を公表した 13 年 9 月 5 日にはオランダに関する統計を公表していない。改めて論じる必要があるだろう。
- 17) 10 年の諸統計は公表されているが、13 年については現在のところ公表されていない。
- 18) 第 1 表の世界全体では取引の二重計算が考慮され 2013 年では 5 兆 3450 億ドルになっているが、各市場の取引額を単に合計した世界全体の取引額には二重計算の一部が取り除かれず残り、6 兆 6710 億ドル (BIS, *op.cit.*, Table 6) となっている。ここでの 41% は後者の金額に対する比率である。
- 19) 2013 年 9 月 5 日にイングランド銀行が公表したプレス・リリースでは通貨別の詳しい統計が発表されていないので、この表はロンドンの The Foreign Exchange Joint Committee が 13 年 7 月 29 日に公表したものである。BIS 基準とはカバーの差異があるのか、イングランド銀行のプレス・リリースとは為替取引の総額の数値に若干の差がある。Committee の表では BIS 基準のプレス・リリースよりも数値が小さく、直物取引額で 97.4%、アウトライト・先物で 66.5%、スワップで 94.3% となっている。
- 20) Banque de France, *Enquête triennale BRI changes-dérivés de taux d'avril 2013, Principaux résultats pour la France*, 5 Sep.2013, Tableau 4.
- 21) ユーロ地域ではドイツ市場に次いで市場規模が大きいオランダ市場に関してオランダ中央銀行が統計を公表していないのが残念である。
- 22) Swiss National Bank, *Turnover in foreign exchange and derivatives markets*, 5 Sep.2013, Table 3.
- 23) ユーロ域外のヨーロッパ市場ではデンマーク市場がスイス市場に次いで規模が大きい、今のところ、デンマークの中央銀行は統計を公表していない。
- 24) 拙稿「2010 年の世界の外為市場における取引の諸特徴」第 13 表参照。
- 25) 同上。
- 26) Central Bank of Norway, *Activity in the Norwegian foreign exchange and derivatives markets in April 2013*, Table 3a, 4a より。
- 27) Czech National Bank, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity (2013)*, 10 Sep.2013, Table A1, A2, A3 より。
- 28) 10 年の統計は以下でも、前掲拙稿、第 16 表参照。
- 29) 拙稿「香港での人民元取引と対外的な人民元決済の限界」『立命館国際地域研究』第 36 号、2012 年 10 月。香港で取引される人民元相場には、上海で取引される相場がそのまま香港でも適用される相場と香港で形成される相場の 2 つがある。この点についての詳しくはこの拙稿参照。
- 30) 人民元の上海と香港の間の資金移動が自由になり人民元の為替取引の諸規制が大幅に緩和されれば、時差がない香港と上海において人民元相場に差異が生じることはない。
- 31) BIS, *op.cit.*, Table 5 より。
- 32) 香港市場でのドル／人民元、香港ドル／人民元の取引の合計は 491 億ドルである。香港金融管理局の統計では人民元他通貨との取引は示されていないが、「その他」の中に人民元の取引がわずかに含まれている。
- 33) 東京外国為替市場委員会「東京外国為替市場における外国為替取引高サーベイの結果について」、2013 年 7 月 29 日、表 6 より。
- 34) Australian Foreign Exchange Committee, *Foreign Exchange Turnover Report, April 2013*, Table 6a ~ 6c より。
- 35) ニューヨーク外国為替委員会の資料では新興国の諸通貨の分類が大まかでいくつかの通貨が得られない。そこで、ニューヨークについてはニューヨーク連銀が BIS と同日に公表した資料による。
- 36) BIS, *op.cit.*, Table 5 より。
- 37) BIS の統計によると、中国市場での全取引のうち人民元取引の比率は 07 年が 98%、10 年が 61% である (拙書『現代国際通貨体制』日本経済評論社、2012 年、305 ページ)。
- 38) 筆者は以前からギリシャ危機以後のユーロ不安にもかかわらずユーロ体制は存続するということを指摘してきた (拙稿「ユーロ危機、対米ファイナンス、人民元建貿易などについて」『立命館国際研究』25 巻 1 号、2012 年 6 月、95 ~ 96 ページ)。